

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

ד"ר גיל מיכאל בפמן, כלכלן ראשי | דודי רזניק, אסטרטג ריביות

20.06.2021
אגרות חוב וריביות
ד"ר גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי gilmichael.bufman@bankleumi.co.il דודי רזניק אסטרטג ריביות Dudi.reznik@bankleumi.co.il
דסק אסטרטגיה
קובי לוי מנהל דסק אסטרטגיה ומט"ח Koby.levi@bankleumi.co.il
מחלקת מחקר מניות
אייל דבי מנהל מחקר מניות eyald@bll.co.il אלה פריד אנליסטית בכירה - אנרגיה ella.fried@bll.co.il גיל דטנר אסטרטג – מניות חול gil.dattner@bll.co.il
ניירות ערך זרים
עופר הלל מנהל דסק מחקר בנקאות פרטית oferhi@bll.co.il

עיקרי דברים

מקרו

- ▶ האינפלציה השנתית עלתה בחודש מאי 2021 ל-1.5%; נמשכת ההאצה בקצב עליית מחירי הדירות.
- ▶ בשאר חודשי השנה (במצטבר) צפויים המחירים להתייצב או לעלות בשיעור מתון כך ששיעור עליית מדד המחירים לצרכן בשנת 2021 צפוי להיות כ-1.5%-2.0% ואילו בשנה הקרובה הוא צפוי להסתכם בשיעור מתון יותר.
- ▶ העודף בחשבון השוטף עלה מעט ברביע הראשון של 2021; הצמיחה המהירה ביצוא השירותים צפויה לתמוך בהימשכות העודף בחשבון השוטף גם בשנים הבאות.
- ▶ הגירעון המסחרי ה"בסיסי" המצטבר בחודשים ינואר-מאי 2021 הגיע להיקף שיא.
- ▶ העלייה בהיקף יבוא הסחורות מלמדת על התפתחות חיובית אשר מצביעה על הגידול בפעילות הכלכלית המקומית, עם היציאה של המשק ממשבר הקורונה, שבאה לידי ביטוי בהסרה כמעט מלאה של ההגבלות, זאת במקביל להתקדמות המהירה של תהליך חיסון האוכלוסייה.
- ▶ ההרחבה המוניטארית בישראל צפויה להימשך עוד תקופה ארוכה, ככל הנראה אל תוך שנת 2023 לפחות.
- ▶ ישיבת השווקים הפתוחים שיקפה את עמדת הפד הממשיך לדבוק בדעה כי הזינוק באינפלציה משקף במידה רבה גורמים חולפים, אך חברי ה-FOMC תיקנו את תחזיות האינפלציה שלהם כלפי מעלה, באופן משמעותי, ועתה התחזית החצינית כוללת שתי העלאות ריבית של 25 נ"ב בשנת 2023 וחלק מחברי הוועדה צופים העלאת ריבית ראשונה עוד ב-2022.
- ▶ למרות העלאת תחזית הריבית לשנת 2023, וככל הנראה שעל רקע החולשה בשוק המניות, התשואות הארוכות רשמו ירידות והעקום השתטח שוב.
- ▶ להערכתנו, צפוי שהודעת הפד בנושא ה-TAPERING תהיה בישיבה של חודש ספטמבר והכרזה על האטה בפועל תתרחש לקראת סוף 2021 או בראשית 2022.

אג"ח ממשלתי

- ▶ על רקע מדד מאי, שהיה נמוך במקצת מהתחזיות, נרשמה ירידה מחודשת בציפיות האינפלציה הנגזרות.
- ▶ אנו סבורים כי קיימת עדיפות להשקעה באפיק השקלי הלא צמוד.
- ▶ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- ▶ השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה בטווח של 5 שנים ומעלה.
- ▶ צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח של 2 – 5 שנים.
- ▶ עלתה האטרקטיביות היחסית של שוק האג"ח הממשלתי המקומי ביחס לשוק המקביל בארה"ב.

אג"ח קונצרני

- ▶ נמשכת מגמת זחילת המרווחים כלפי מטה.
- ▶ נמשכת הירידה בגיוסי חברות בדרוגים גבוהים.

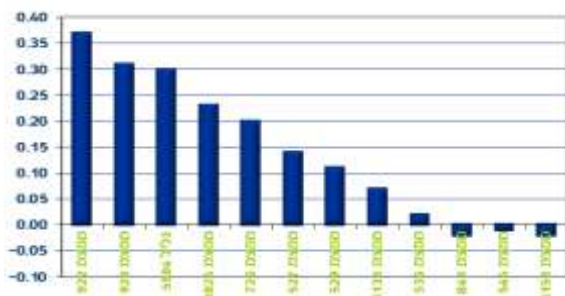
אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – מגמה מעורבת נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי. צמודי המדד (למעט בחלק הארוך ביותר) נסחרו במגמה שלילית של עליית תשואות, על רקע פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש מאי שהיה נמוך מעט מהתחזיות. השקלים הלא צמודים נסחרו במגמה חיובית תוך ירידת תשואות בחלק הבינוני – ארוך של העקום, בין היתר על רקע המשך מגמת ירידת תשואות בחלק הארוך של עקום התשואות בארה"ב.

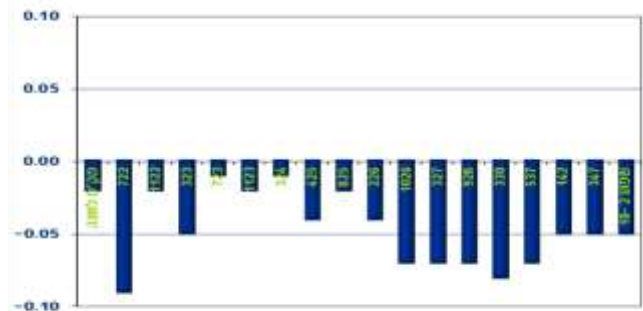
שוק האג"ח הממשלתי המקומי נסחר השבוע במגמה מעורבת כאשר צמודי המדד רושמים במוצע ירידות שערים בעיקר בטווח של עד 10 שנים לפדיון. לעומת זאת השקלים הלא צמודים נסחרו במגמה חיובית בדגש על החלק הבינוני – ארוך של העקום שם נרשמו עליות מחירים של כ-0.7% במוצע. כתוצאה מכך נרשמה מגמה מחודשת של ירידה בציפיות האינפלציה הנגזרות לאורך העקום כולו.

מגמת המסחר השבוע הושפעה משני גורמים עיקריים: פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש מאי (ראה הרחבה בהמשך) שעלה בשיעור מעט נמוך מהציפיות (0.4% לעומת צפייה לעלייה של 0.5%) והמשך מגמת ירידת התשואות בחלק הארוך של העקום הדולרי בארה"ב. מדד מאי שהיה מעט נמוך מהתחזיות הפיג במקצת את החשש מהמשך העלייה בסביבת האינפלציה. כפי שכתבנו לאחרונה אנו סבורים כי העלייה בסביבת האינפלציה קרובה למיצוי וסביר שבמהלך שנת 2022 נראה ירידה באינפלציה המקומית בהשוואה לרמתה ב-2021.

גרף - 2 שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



בארה"ב, הודעת הריבית של הפד כללה עלייה בתוואי הריבית על רקע העלאה של תחזית האינפלציה. עדין אין תאריך לתחילת ה TAPERING ולכן השוק העלה במקצת את התשואות הקצרות אך הוריד משמעותית את התשואות הארוכות. כך התשואה ל-5 שנים, שנסחרה טרום ההודעה ברמה של 77 נ"ב, עלתה לרמה של כ-86 נ"ב נכון ליום ו' בבוקר. לעומת זאת התשואה ל-30 שנה, שנסחרה טרום ההודעה ברמה של כ-2.18%, ירדה לרמה של 2.08% נכון ליום ו' בבוקר. מדובר בירידה חדה בתלילות העקום המלמדת אולי על הערכות השוק כי הריבית תעלה מעט מהר מהצפוי עד כה, אך בסך הכול תגיע במצטבר לרמה נמוכה שהיה צפוי עד כה. בהתאמה, ראינו לאחר ההודעה התחזקות של הדולר בעולם וירידה במחירי הסחורות וביציפיות האינפלציה הנגזרות בארה"ב.

גרף 3



מקור: בלומברג.

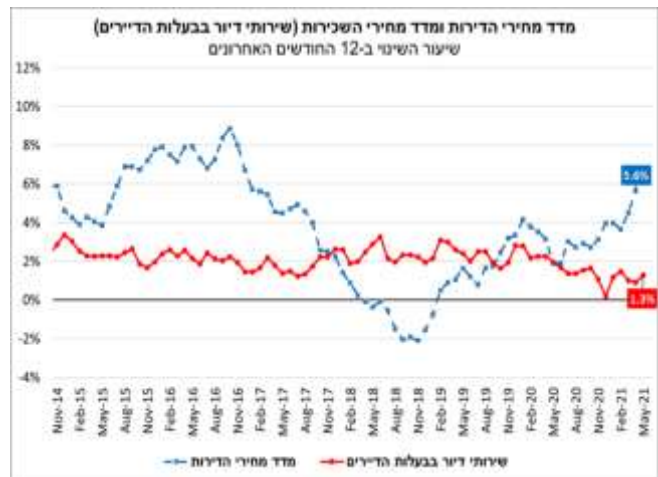
האינפלציה השנתית עלתה בחודש מאי 2021 ל-1.5%; סביבת האינפלציה צפויה לעלות בשיעור מתון ואולי אף להתייבב. נמשכת ההאצה בקצב עליית מחירי הדירות.

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מאי 2021 בשיעור של 0.4%, מעט נמוך מתחזית לאומי ותחזית הקונצנזוס. כל סעיפי המדד עלו בחודש מאי, למעט סעיפי המזון והדיור אשר ירדו ב-0.1%, כל אחד. התרומה המשמעותית לעלייה הייתה לסעיף הירקות והפירות אשר עלה ב-3.4%, על רקע כניסתם של פירות הקיץ למדידה, ולסעיף החינוך, תרבות ובידור אשר עלה ב-1%. זאת, על רקע עליות מחירים של שירותים, כגון הבראה ונופש בארץ, מסיבות ואירועים וכדומה. פעילויות אלה, הושבתו כמעט לחלוטין בזמן המשבר עקב הגבלות הקורונה, ולאחרונה, עם החזרה של המשק לפעילות תוך הסרת ההגבלות, הביקוש הכבוש השתחרר, במקביל להתאמה איטית יחסית של היצע, מה שהוביל לעליות מחירים בחודשים האחרונים. מגמה אשר צפויה להימשך גם בחודשים הקרובים.

מחירי הדירות על פי העסקאות שבוצעו בחודשים מרץ-אפריל 2021 (אשר אינם כלולים במדד), עלו בכ-1.0% לעומת מחירי העסקאות שבוצעו בחודשים פברואר-מרץ 2021, ובשנה האחרונה המחירים עלו ב-5.6%, זאת בהמשך למגמת ההאצה בקצב העלייה השנתי מהחודשים האחרונים. יתר על כן, בששת החודשים האחרונים עלו המחירים בקצב שנתי העולה על 9%. להערכתנו, עליית מחירי הדירות תמשך ותגיע לרמה חד ספרתית גבוהה במהלך 2021. עלייה זו צפויה לשקף את התאוששות הביקושים מסיבות כלכליות ועקב ההתרחבות הדמוגרפית וכן את המחסור בהיצע.

מנגד, סעיף הדיור ירד במאי כתוצאה מירידה של 0.1% בתת-הסעיף שירותי דיור בבעלות דייריהם (המשקף את מחירי שכר הדירה בחוזים חדשים ומתחדשים). עם זאת, קצב העלייה השנתי של תת-הסעיף עלה לכ-1.3% מכ-0.9% בחודש הקודם, זאת כיוון שנתון מאי אשתקד, בעיצומו של גל ההתפרצות הראשון של המגפה, היה נמוך יחסית. אנו מעריכים כי העלייה המתמשכת במחירי הדירות (שמחלחלת בהדרגה למחירי השכירות, בפיגור מסוים) צפויה להוביל בהמשך להאצה מחדשת בתת-הסעיף שירותי דיור בבעלות הדיירים, אשר נתמכת גם בחזרת המשק לפעילות, תוך ירידת האבטלה.

גרף 4



גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

לסיכום, בשנים עשר החודשים האחרונים (מאי 2021 לעומת מאי 2020) עלה מדד המחירים לצרכן בכ-1.5%, לעומת עלייה של כ-0.8% בחודש הקודם. עליית מדרגה חדה זו הינה, בין היתר, תוצאה של יציאת מדד מאי 2020, שהיה נמוך במיוחד, מחלון החישוב. כפי שניתן לראות בגרף 5, בשנה האחרונה נרשמה מגמה של האצה בקצב עליית המחירים לשיעורים שהיו במשק לפני פרוץ מגפת הקורונה. נראה כי בשאר חודשי השנה (במצטבר) צפויים המחירים להתייבב או לעלות בשיעור מתון כך ששיעור עליית מדד המחירים לצרכן בשנת 2021 צפוי להיות כ-1.5%-2.0% ואילו בשנה הקרובה הוא צפוי להסתכם בשיעור מתון עוד יותר.

העודף בחשבון השוטף עלה מעט ברביע הראשון של 2021; הצמיחה המהירה ביצוא השירותים צפויה לתמוך בהימשכות העודף בחשבון השוטף גם בשנים הבאות.

העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים עלה ברביע הראשון של 2021 בכ-0.4 מיליארד דולר, זאת בהמשך למגמת העלייה המתונה ברביעים האחרונים, והסתכם בכ-5.9 מיליארד דולר (גרף 6).

הגידול בעודף בחשבון השוטף ברביע הראשון של 2021 (לעומת הרביע הקודם) הוא בעיקר תוצאה של עודף בחשבון השירותים אשר קיזז את מלוא הגירעון בחשבון הסחורות, וכן הודות לעודף בחשבון ההכנסות המשניות (העברות שוטפות) שקוזז מעט עקב גירעון קטן בחשבון ההכנסות הראשוניות (הכנסות בגין שכר עבודה והשקעות).

רמתו הנוכחית של העודף בחשבון השוטף, גבוהה באופן משמעותי בהשוואה לרמתו ערב פרוץ משבר הקורונה (Q4/2019), אז עמד על כ-2.3 מיליארד דולר. זאת, הודות להמשך התרחבות מהירה של יצוא השירותים, בדגש על רכיבי פעילות מתחום ההיי-טק והטכנולוגיה, אשר פעילותם נמשכה גם בזמן המשבר, ועל אף ירידות ביצוא של שירותי תיירות ותחבורה, שהושפעו לרעה מהגבלות משבר הקורונה, בדגש על השמיים הסגורים. זאת, במקביל לירידת יבוא הסחורות והשירותים.

אנו מעריכים כי בתרחיש מרכזי, העודף בחשבון השוטף צפוי להסתכם בכ-2.5%-3.0% תוצר בשנים 2021-2022, זאת לאחר ששנת 2020 הסתכמה בעודף משמעותי של כ-5% תוצר בחשבון השוטף. הקיטון בעודף משקף, בין היתר, את חזרת המשק המקומי והעולמי לפעילות תקינה ורחבה יותר מזו שהייתה ב-2020. מגמה זו, באה לידי ביטוי, בין היתר, בגידול משמעותי ביבוא הסחורות והשירותים, ולכן בצמצום העודף בחשבון השוטף.

גרף 6



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

הגירעון המסחרי ה"בסיסי" המצטבר בחודשים ינואר-מאי 2021 הגיע להיקף שיא.

יצוא הסחורות של ישראל (ללא אוניות, מטוסים ויהלומים) הסתכם בחודש מאי בכ-3.85 מיליארד דולר (נתונים מנכ"י עונתיות). מדובר בירידה של כ-7.7% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם, אך בעלייה מתונה של כ-2.9% לעומת מאי 2020. ענפי היצוא התעשייתי שבלטו לחיוב בחודש מאי, הם: רכיבים אלקטרוניים, כלי תחבורה ומתכת, כאשר מנגד, בענפים: תרופות, כימיקלים וגומי ופלסטיק נרשמו ירידות.

יבוא הסחורות (ללא אוניות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה) הסתכם בחודש מאי בהיקף שיא של כ-6.3 מיליארד דולר, המשקף עלייה של כ-3.3% בהשוואה לחודש הקודם ועלייה חדה של כ-40% לעומת מאי 2020, שהושפע לרעה ממשבר הקורונה.

מתחילת השנה (ינואר-מאי 2021) היקף יבוא הסחורות המצטבר עומד על כ-30 מיליארד דולר. מדובר בעלייה של כ-29.2% בהשוואה לתקופה המקבילה ב-2020, ובעלייה של כ-20% (שהם כ-5 מיליארד דולר) לעומת התקופה המקבילה ב-2019 (לפני פרוץ משבר הקורונה). העלייה הייתה רוחבית בכל קבוצות המוצרים (צריכה, השקעה וחומרי גלם), ובלטה במיוחד ביבוא של מוצרי צריכה והשקעה. מדובר בהתפתחות חיובית אשר מצביעה על הגידול בפעילות הכלכלית המקומית, עם היציאה של המשק ממשבר הקורונה, שבאה לידי ביטוי בהסרה כמעט מלאה של ההגבלות, זאת במקביל להתקדמות המהירה של תהליך חיסון האוכלוסייה.

במקביל, יצוא הסחורות המצטבר מתחילת השנה (ינואר-מאי) הסתכם בכ-19.4 מיליארד דולר, המשקפים עלייה של כ-8.8% לעומת ינואר-מאי 2020, אך ירידה של כ-3.1% בהשוואה לתקופה המקבילה ב-2019. לאור המגמות שתוארו, כלומר גידול חד ביבוא לצד קיפאון ביצוא, הגירעון המסחרי "הבסיסי" (ללא אנויות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה) התרחב באופן משמעותי מתחילת השנה, והגיע להיקף של כ-10.6 מיליארד דולר אשר הינו חריג ביחס לתקופות מקבילות בשנים קודמות (גרף 7). התפתחות זו, אם תמשך, צפויה לפעול להאטת קצב צמיחת התוצר ברביע השני של השנה, וכן צפויה למתן את העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. עם זאת, יש לציין שהעודף בחשבון השירותים צפוי להישמר ברמה גבוהה לאור המשך הצמיחה המהירה של יצוא שירותי ההיי-טק.

גרף 7



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

מקרו עולמי

הפד ממשיך לראות באינפלציה ענין זמני. למרות העלאת תחזית הריבית לשנת 2023 התשואות הארוכות רשמו ירידות והעקום השתטח שוב.

ישיבת השווקים הפתוחים שיקפה את עמדת הפד הממשיך לדבוק בדעה כי הזינוק באינפלציה משקף במידה רבה גורמים חולפים, אך חברי ה-FOMC תיקנו את תחזיות האינפלציה שלהם כלפי מעלה, באופן משמעותי, ועתה התחזית החצינית כוללת שתי העלאות ריבית של 25 נ"ב בשנת 2023. במסיבת העיתונאים טען היור ג'רום פאוול כי הפד עדיין רחוק מהשגה של יעד המנדט הכפול (תעסוקה ויציבות מחירים) בדרך שתגרום לשינויים ברכישות הנכסים החודשיות של הפד (QE). להערכתנו, צפוי שהודעה בנושא מדיניות הרכישות תהיה בישיבת ספטמבר ואז להתחיל להאט את הרכישות בישיבת נובמבר.

ההצהרה של הפד הייתה אופטימית יותר לגבי ההתאוששות בפעילות הריאלית, ולמרות הזינוק באינפלציה בחודשיים האחרונים, הקו של הפד ממשיך להיות שמדובר במהלך שברובו צפוי להיות בר חלוף. בתחזיות הכלכליות המעודכנות, החציון מציג כעת את צמיחת התוצר לשנת 2021 בשיעור של 7.0%, לעומת 6.5% בתחזית הקודמת מחודש מרץ.

השינוי הגדול הוא שחברי ה-FOMC סבורים כעת כי אינפלציית הליבה של PCE תעמוד על 3.0% השנה (רבע רביעי של 2021 מול התקופה המקבילה ב-2020) וזאת בהשוואה לתחזית חצינית של 2.2% בחודש מרץ. עם זאת, התחזית החצינית לשנת 2022 עלתה רק במעט ל-2.1%, מ-2.0%, דבר המצביע על כך שרוב חברי ה-FOMC עדיין מרגישים בנוח לגבי מידת הזמניות של ההאצה באינפלציית הליבה, שצפוי לרדת בתחזית זו חזרה קרוב ליעד 2% בהתאם לפרמטרים של יעד אינפלציה ממוצע גמיש חדש.

על רקע זה, של עלייה באינפלציה, צמיחה מהירה וצפי לירידת שיעור האבטלה חזרה לכיוון של תעסוקה מלאה, התחזית החצינית מציגה כעת שתי העלאות ריביות בסך 25 נ"ב בשנת 2023, שיעלו את שיעור ריבית הפד ל-0.6%. חשוב להדגיש ששבעה חברי FOMC צופים כי כבר בשנת 2022 הריבית תחל לעלות, וזאת לעומת ארבעה חברים בדיון של חודש מרץ. נראה שהפד מרגיש בנוח עם מצב שבו האינפלציה תמשיך להיות גבוהה בינתיים, זאת לטובת הבטחת התאוששות רחבה וכוללת בשוק העבודה.

שוק האג"ח הגיב להודעה במגמה מעורבת. התשואות הקצרות עד לטווח של 5 שנים עלו במקצת ואילו התשואות הארוכות לטווח של 20 שנה ומעלה רשמו ירידה בתשואה. כתוצאה מכך נרשמה ירידה מחודשת בתלילות העקום ובעיקר בחלק הארוך ביותר שם התלילות בטווח 10 – 30 שנה נמצאת בשפל של השנה האחרונה.

גרף 8



מקור: בלומברג.

כצפוי, לאור העובדה שניזילות עודפת דחפה את ריבית שוק הכסף לטווח הקצר קרוב לאפס, הפד העלה את הריבית על רזרבות עודפות (IOER) בשיעור של 5 נ"ב ל-0.15%. זהו תיקון טכני בכדי להתאים את שיעור הריבית האפקטיביות של הפד לנקודת האמצע של יעד הריבית.

המלצות לפעילות: סביבת האינפלציה בישראל צפויה להמשיך ולעלות אם כי במתינות יחסית ובהמשך אף צפויה להתייצב. המדיניות המרחיבה של בנק ישראל תימשך עוד תקופה ארוכה ולכן מומלץ להשקיע במח"מ בינוני בתיק המוטה לאפיק השקלי הלא צמוד.

מדד המחירים לצרכן לחודש מאי שפורסם השבוע הדגיש את המשך עליית סביבת האינפלציה, אם כי ביחס לעלייה במקומות מסוימים בעולם ובעיקר בארה"ב, מדובר בעלייה מינורית. בנוסף, נראה כי עיקר העלייה באינפלציה יחסית לשנים עברו כבר התרחשה וגם לאחר שתהיה, על פי הצפוי, עוד עלייה מסוימת בקצב השנתי בחודשים הקרובים, נראה שאנו קרובים להתייצבות ואולי אף לירידה במהלך שנת 2022.

פרוטוקול החלטת הריבית האחרונה של בנק ישראל חושף כי המדיניות המרחיבה צפויה להיותר עוד תקופה ארוכה, כאשר חבר אחד מחברי הוועדה המוניתארית ממשיך לצדד בהורדה נוספת של הריבית לאפס. הסיכוי להורדת ריבית נמוך מאוד, אולם נראה כי ישנה הסתברות גבוהה לכך שריבית בנק ישראל תישאר ברמתה הנוכחית עוד תקופה ארוכה מאוד, ככל הנראה אל תוך שנת 2023. נראה כי הריבית בארץ לא תעלה לפני העלאת ריבית של הפד.

הירידה החדה יחסית בתלילות העקום בארה"ב, השבוע, צפויה לפעול לאי עלייה בתלילות של העקום המקומי. לפיכך נראה כי השקעה במח"מ בינוני תוך הטיית התיק לאפיק השקלי הלא צמוד מומלצת כרגע.

ריכוז המלצותינו:

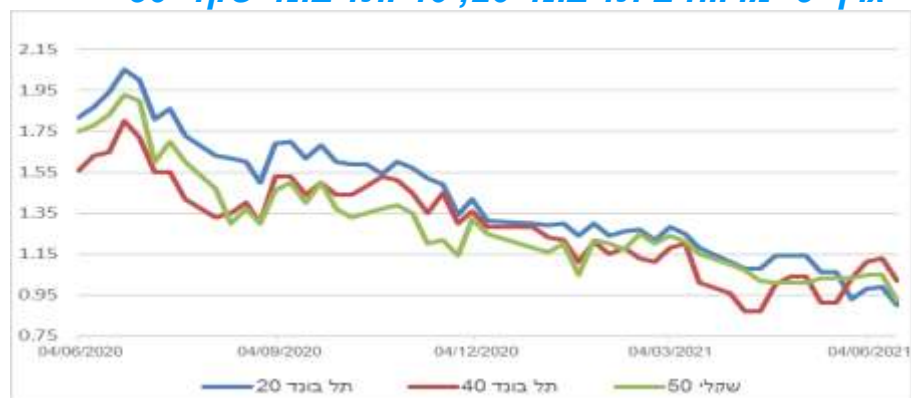
- אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- מומלץ להמשיך ולהגדיל את הרכיב השקלי הלא צמוד על חשבון הרכיב צמוד המדד.
- צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח של 2 - 5 שנים.
- החשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת בעיקר בטווח של 5 שנים ומעלה.
- מומלצת אחזקת מזומן ואג"ח בריבית משתנה לטווח בינוני – ארוך חלף השקעה במק"מ ואג"ח שקלי לטווח קצר.
- נראה כי פוטנציאל פתיחת פער התשואה השלילי בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התחדש.

אג"ח חברות

עליות שערים קלות נרשמו השבוע במרבית המדדים המובילים באפיק הקונצרני. רמת המרווחים המשיכה לשמור על מגמה של זחילה כלפי מטה. המשך המציאות של גיוסי כספים בקרנות הנאמנות לצד רמה נמוכה של הנפקות צפויה להמשיך ולתת "רוח גבית" לאפיק הקונצרני.

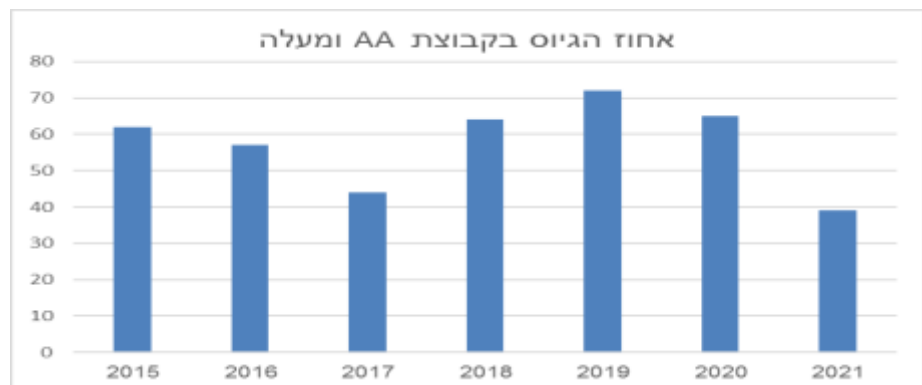
המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע במגמה חיובית כאשר מרבית מדדי התל בונד המובילים רושמים עליות. בדומה לאפיק הממשלתי גם באפיק הקונצרני נרשמו, השבוע, ביצועים עודפים באיגרות החוב הלא צמודות כאשר מדד תל בונד שקלי 50 רושם עלייה שבועית של 0.6% לעומת יציבות במדד התל בונד 60 צמוד המדד.

גרף 9- מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



המגמה החיובית בשוק האג"ח הקונצרני ממשיכה לקבל רוח גבית מהמשך הגיוסים בקרנות הנאמנות המשקיעות באג"ח והמשך מגמת הירידה בהנפקות בדגש על חברות בדרוגים גבוהים. מראשית השנה אחוז הגיוסים בחברות המדורגות בקבוצת AA ומעלה ירד אל מתחת ל 40%, נקודת שפל של השנים האחרונות.

גרף 10



המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

אנו ממליצים על חשיפה בעיקר לאיגרות במח"מ קצר - בינוני.

מומלצת חשיפה בעיקר לסדרות צמודות מדד.

אנו ממליצים להיחשף בעיקר לחברות בדרוג בינוני - גבוה.

עם זאת, רכישה בהנפקות בדרך כלל מניבה רווחים מסוימים ולכן מומלצת בעיקר בהנפקות של חברות מדרוג בינוני - נמוך.

הנפקות אג"ח חברות בולטות (לפחות 100 מ"ש"ח) בשבוע האחרון (לא כולל ני"ע מסחרי ואג"ח בעל אופציית פירעון לטווח קצר)*.

שם החברה	ענף	סכום	מח"מ דירוג	תשואה מרווח	הערות	רווח בהנפקה**
ג'נריישן קפיטל ב'	אנרגיה	450	A+	0.56%	1.70% צמוד מדד	לא נסחר עדין
אזורים 15	נדל"ן	195	A+	0.01%	1.18% צמוד מדד.	0.35%
אורן ב'	השקעות	109	BBB	2.86%	שקלי בריבית קבועה. 2.68%	0.12%
סה"כ:						754

*רשימה כוללת רק חברות שהשלימו את המכרז לציבור. תשואה כוללת עמלות למשקיעים מוסדיים. סכום הגיוס אינו כולל עסקאות החלפת אג"ח והנפקות אג"ח עתידיות.

מראשית שנת 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 19.7 מיליארד ₪.

בשנת 2020 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 53.7 מיליארד ₪.

בשנת 2019 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 69.6 מיליארד ₪.

** רווח מחושב ביחס למחיר המכרז המוסדי.

הנפקות האוצר ובנק ישראל

משרד האוצר יגייס השבוע (21.06) 1.95 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 400 מ"ש"ח, ממשק 226 – 300 מ"ש"ח, ממשק 537 – 250 מ"ש"ח, ממשק 347 – 200 מ"ש"ח, ממצמ 1131 – 300 מ"ש"ח, ממשק 222 – 500 מ"ש"ח.

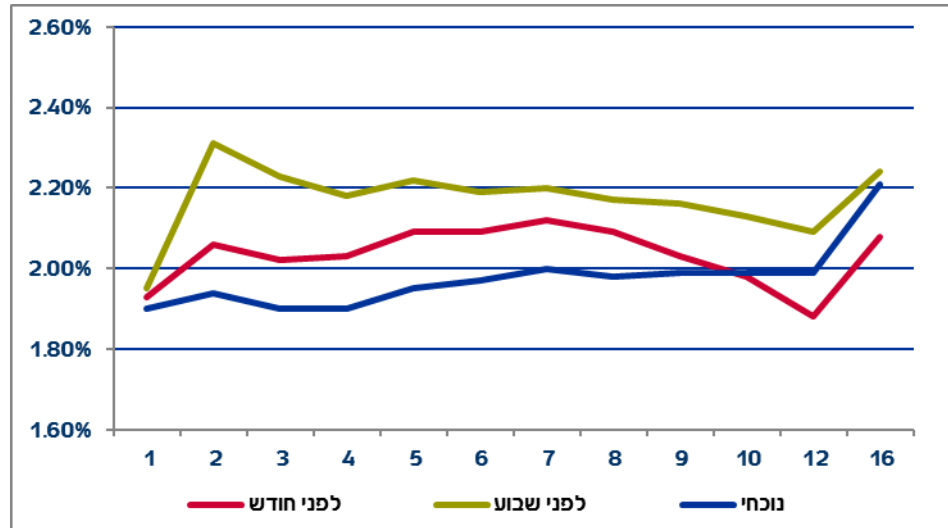
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו לאורך כל העקום ובעיקר בטווח הקצר – בינוני. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	1.93	1.95	1.90
2	2.06	2.31	1.94
3	2.02	2.23	1.90
4	2.03	2.18	1.90
5	2.09	2.22	1.95
6	2.09	2.19	1.97
7	2.12	2.20	2.00
8	2.09	2.17	1.98
9	2.03	2.16	1.99
10	1.98	2.13	1.99
12	1.88	2.09	1.99
16	2.08	2.24	2.21

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



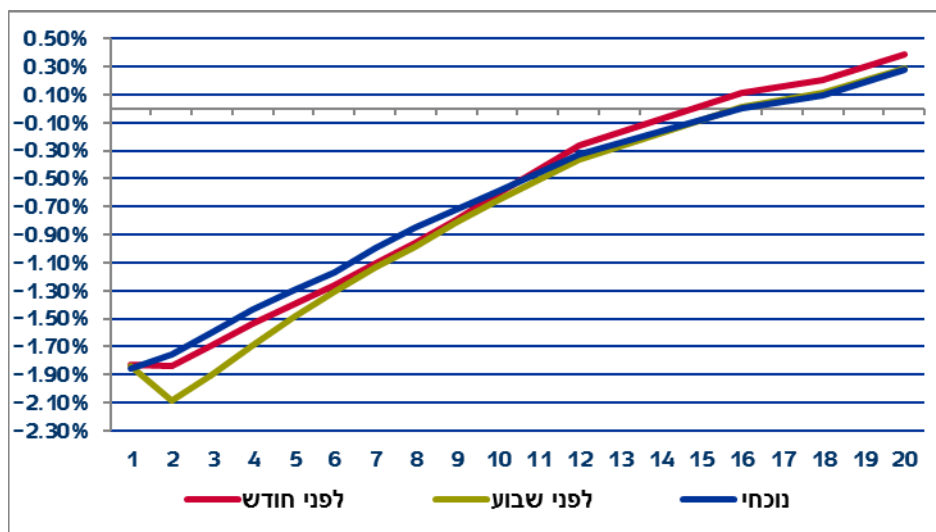
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו לאורך כל העקום למעט בחלק הארוך ביותר. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-1.83	-1.84	-1.86
2	-1.84	-2.09	-1.76
3	-1.69	-1.90	-1.60
4	-1.54	-1.69	-1.44
5	-1.40	-1.49	-1.30
6	-1.26	-1.31	-1.17
7	-1.11	-1.13	-1.00
8	-0.96	-0.99	-0.85
9	-0.79	-0.81	-0.72
10	-0.61	-0.66	-0.59
12	-0.26	-0.36	-0.33
16	0.11	0.01	0.00
18	0.20	0.11	0.09
20	0.39	0.29	0.28

*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

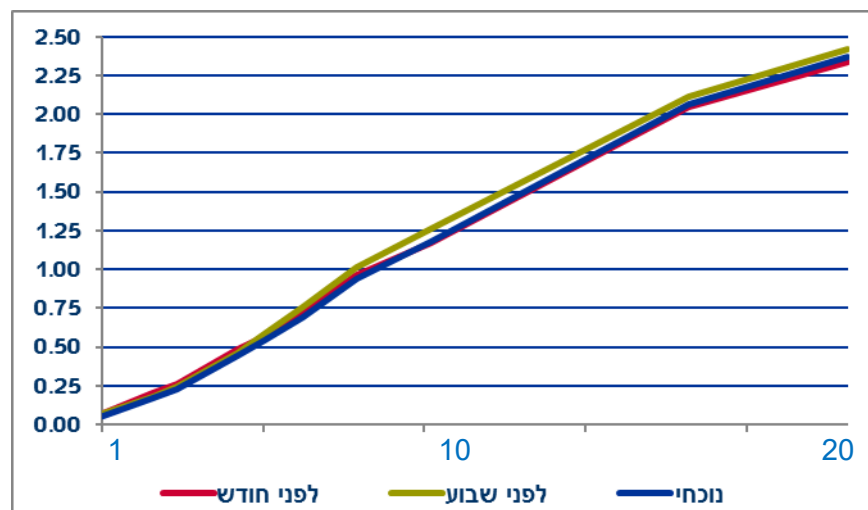


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות ירדו ובעיקר בחלק הבינוני - ארוך של העקום. טבלה 3

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.07	0.07	0.05
722	0.09	0.09	0.00
1122	0.11	0.09	0.07
323	0.17	0.15	0.10
723	0.20	0.18	0.17
1123	0.23	0.21	0.19
324	0.26	0.24	0.23
425	0.44	0.43	0.39
825	0.48	0.46	0.44
226	0.57	0.58	0.54
1026	0.63	0.65	0.58
327	0.73	0.76	0.69
928	0.96	1.01	0.94
330	1.17	1.26	1.18
537	1.90	2.01	1.94
142	2.05	2.11	2.06
347	2.34	2.42	2.37
שיפוע 2/10	1.10	1.22	1.17
שיפוע 5/10	0.71	0.80	0.78
שיפוע 2/5	0.39	0.42	0.39

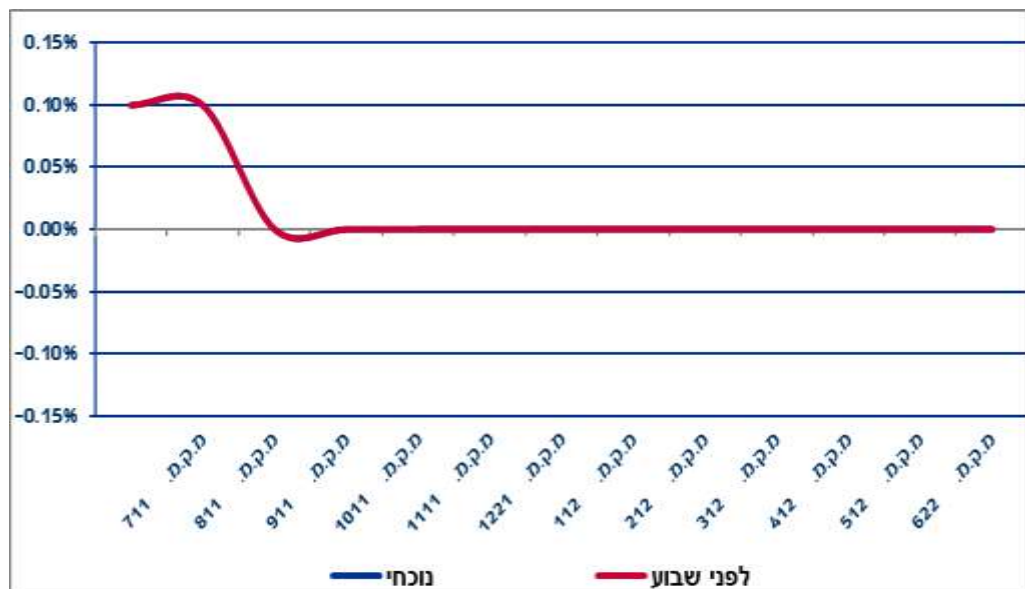


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

ציפיות הריבית של בנק ישראל הנגזרות משוק המק"מ (טבלה 4)

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 711	0.10	0.10
מק"מ 811	0.00	0.00
מק"מ 911	0.00	0.00
מק"מ 1011	0.00	0.00
מק"מ 1111	0.00	0.00
מק"מ 1221	0.00	0.00
מק"מ 112	0.00	0.00
מק"מ 212	0.00	0.00
מק"מ 312	0.00	0.00
מק"מ 412	0.00	0.00
מק"מ 512	0.00	0.00
מק"מ 622	0.00	0.00
ממוצע	0.01	0.01



ממשלתי בריבית משתנה - המרווח הממוצע מעל המק"מ לשנה (טבלה 5)

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
1121	0.02	-0.01	0.01
526	0.15	0.12	0.13
1130	0.21	0.21	0.21

ריבית עתידית הנגזרת משוק האג"ח השקלי (טבלה 6)

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	0.00	0.00	0.00
ריבית לשנה בעוד שנה	0.31	0.26	0.26
ריבית לשנה בעוד שנתיים	0.48	0.48	0.50

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.27	0.39	0.42	0.39
5-10	0.70	0.71	0.80	0.78
2-10	0.97	1.10	1.22	1.17
10-30	1.22	1.29	1.28	1.32

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התרחב ובעיקר בטווח הקצר - בינוני. (טבלה 8)

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח לשנתיים	0.04	0.02	-0.06
מרווח ל-5 שנים	-0.26	-0.15	-0.36
מרווח ל-10 שנים	-0.35	-0.10	-0.23
מרווח ל-30 שנים	0.24	0.50	0.48
CDS ישראל ל-5 שנים	44	45	41
CDS ישראל ל-10 שנים	73	72	68

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

שוקים (אג"ח ל- 10 שנים), הנתונים נכונים ליום חמישי האחרון בצהריים ממזין על פי הרווח מגבוה לנמוך (טבלה 9)
5 ימי מסחר אחרונים

מדינה	תשואה של האג"ח ל-10 שנים*	שינוי בתשואה של האג"ח ל-10 שנים	פיחות (-)/תיסוף (+) של המטבע המקומי ביחס ל-US\$	רווח/הפסד ב-\$
Israel	1.19	-0.07	-0.5%	0.1%
Malaysia	3.28	0.05	-0.5%	-0.9%
Thailand	1.84	0.03	-0.8%	-1.0%
USA	1.57	0.14		-1.1%
China	3.17	0.05	-0.8%	-1.2%
Greece	0.78	-0.01	-2.0%	-1.9%
Uk	0.82	0.08	-1.5%	-2.1%
Italy	0.84	0.05	-2.0%	-2.4%
switzerland	-0.23	0.02	-2.3%	-2.5%
France	0.18	0.07	-2.0%	-2.6%
Czech	1.62	0.00	-2.7%	-2.7%
Germany	-0.17	0.09	-2.0%	-2.7%
Sweden	0.33	0.02	-3.5%	-3.7%
Poland	1.78	0.02	-3.6%	-3.8%
Hungary	2.82	0.09	-4.5%	-5.2%

*מחושב לפי תשואת ממשק 330

חודש אחרון

מדינה	שינוי בתשואה של האג"ח ל-10 שנים*	פיחות (-)/תיסוף (+) של המטבע המקומי ביחס ל-US\$	רווח/הפסד ב-\$
USA	-0.08		0.6%
Greece	-0.30	-2.3%	0.1%
Italy	-0.26	-2.3%	-0.2%
China	0.03	-0.1%	-0.3%
Israel	0.02	-0.2%	-0.4%
Thailand	0.09	-0.1%	-0.8%
Hungary	-0.34	-3.8%	-1.1%
Uk	-0.04	-1.6%	-1.3%
switzerland	-0.06	-1.8%	-1.3%
France	-0.11	-2.3%	-1.4%
Czech	-0.12	-2.4%	-1.4%
Malaysia	0.16	-0.4%	-1.7%
Germany	-0.05	-2.3%	-1.9%
Sweden	-0.10	-2.8%	-2.0%
Poland	-0.16	-3.4%	-2.1%

*מחושב לפי תשואת ממשק 330

השוואת תשואות הריאליות וציפיות האינפלציה (באחוזים) לטווח 10 שנים לפדיון, נכון ליום חמישי (טבלה 10)

מדינה	ציפיות האינפלציה	תשואה ריאלית	שינוי שבועי
S.AFRICA	6.03	3.06	0.31
BRAZIL	5.03	3.89	0.08
MEXICO	4.28	2.36	0.18
UK	3.48	-2.58	-0.04
CHILE	3.25	1.10	0.15
USA	2.35	-0.77	-0.01
AUSTRALIA	2.23	-0.58	0.00
ISRAEL	2.04	-0.71	-0.12
CANADA	1.93	-0.49	0.03
SWEDEN	1.77	-1.42	0.00
SPAIN	1.50	-1.04	-0.04
GERMANY	1.50	-1.65	0.01
FRANCE	1.36	-1.17	-0.03
ITALY	1.16	-0.33	-0.07
JAPAN	0.38	-0.33	0.02
ממוצע	2.55	-0.04	0.03
לפני שבוע	2.52	-0.07	
לפני חודש	2.62	-0.02	

המרווח הממוצע של אג"ח קונצרניות* (טבלה 11,12,13)

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.06	0.99	0.90
תל בונד 40	0.91	1.13	1.02
תל בונד שקלי 50	1.03	1.05	0.92

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.50		0.40	0.48
+AA	0.57		0.40	0.50
AA	0.88		0.90	0.89
-AA	1.35	0.90	1.35	1.30
+A	1.40	0.80	1.40	1.35
A	1.90		2.00	1.95
-A	2.20		2.00	2.15
+BBB	2.70		2.40	2.60
BBB	2.70		2.80	2.75

*לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

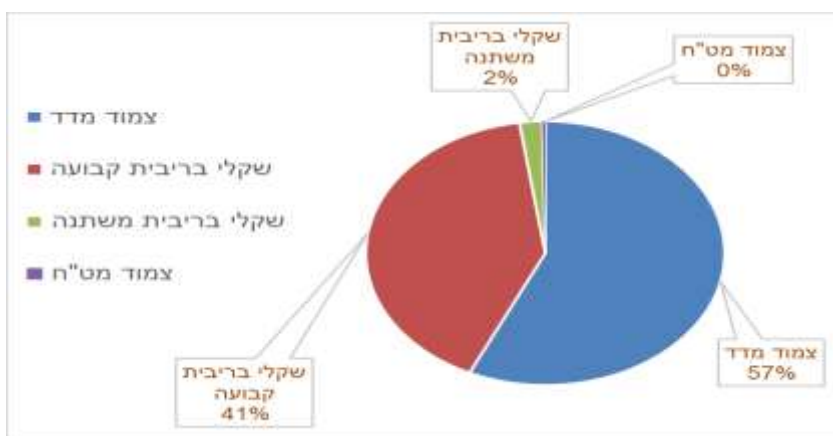
ענף	מדד		משתנה		שקלי		סו"ס"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ	מרווח
	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ		
בנקים	1.01	1.96	1.03	4.47	1.35	1.78	1.13	2.03
נדלן	2.59	3.52	1.13	4.01	3.77	2.44	3.27	2.89
פיננסים	2.13	1.47			0.82	4.28	1.13	3.62
תקשורת	1.27	2.08	0.82	0.74	1.53	3.16	1.38	2.62
חשמל ואנרגיה	0.90	6.14			0.22	2.01	0.70	4.96
אחזקות	10.85	1.74			1.04	2.69	5.40	2.27
כימיה ונפט	15.33	4.76	0.70	2.88	8.00	3.15	9.74	3.60
מזון	0.72	3.92			0.53	3.78	0.60	3.83
ליסינג	1.96	2.24			1.37	1.68	1.53	1.83
תעשייה	0.62	8.93	0.25	1.45	0.65	1.55	0.59	4.00

ביצועי מדדי אג"ח מובילים (ממשלתי וקונצרני), ממוין על פי תשואה בשבוע האחרון.

שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
תל בונד גלובל	0.95%	6.31%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	0.85%	-7.15%
תל בונד תשואות שקלי	0.70%	4.17%
תל בונד שקלי	0.60%	1.65%
תל בונד שקלי 50	0.58%	0.82%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים	0.50%	-1.79%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	0.46%	-0.07%
מדד אג"ח כללי קונצרני	0.27%	4.30%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	0.15%	-0.54%
תל בונד צמוד יתר	0.12%	4.76%
תל בונד ריבית משתנה	0.12%	1.68%
תל בונד תשואות	0.10%	5.87%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים	0.08%	-0.14%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	0.07%	4.86%
תל בונד 20	0.07%	4.60%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים	0.06%	0.05%
תל בונד 60	0.03%	4.30%
מדד המק"מ	0.00%	0.00%
תל בונד 40	-0.01%	3.96%
מדד אג"ח שקלי ממשלתי ריבית משתנה	-0.02%	0.08%
תל בונד צמוד בנקים	-0.08%	3.35%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	-0.08%	1.63%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	-0.13%	1.87%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים	-0.51%	3.10%
אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים	-0.51%	2.51%

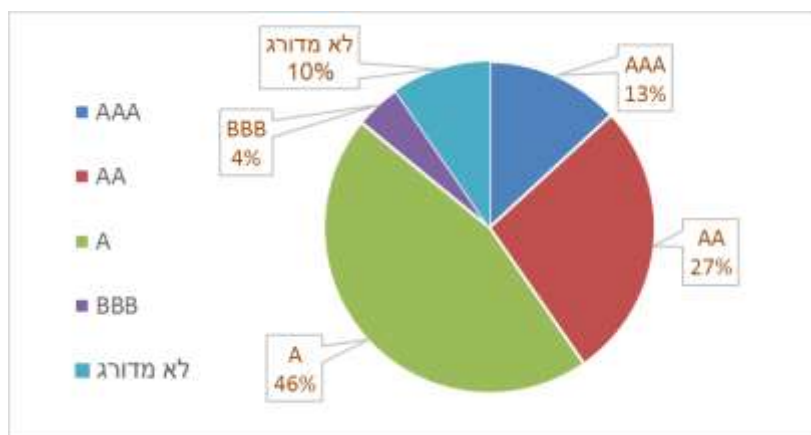
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
56.7	10,919	צמוד מדד
41.0	7,888	שקלי ריבית קבועה
2.0	381	שקלי ריבית משתנה
0.3	52	צמוד מט"ח
100.0	19,240	סה"כ



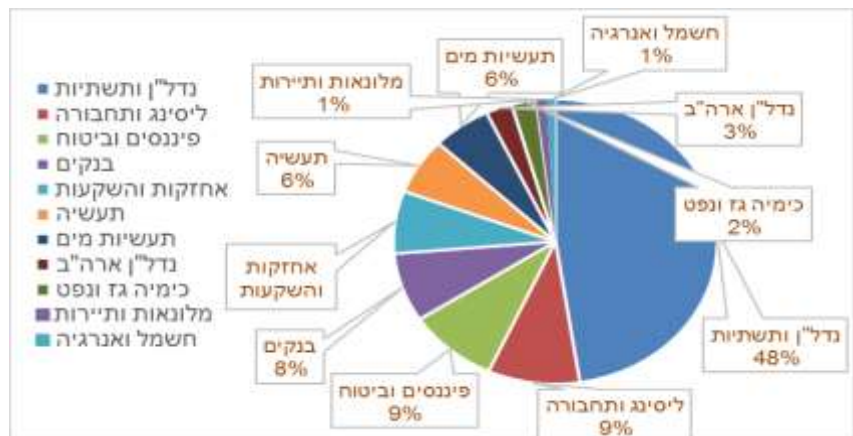
גיוסים קונצרנים לשנת 2021 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
13.1	2,529	קבוצת AAA
27.2	5,233	קבוצת AA
45.6	8,773	קבוצת A
4.5	861	קבוצת BBB
9.6	1,844	לא מדורג
100.0	19,240	סה"כ



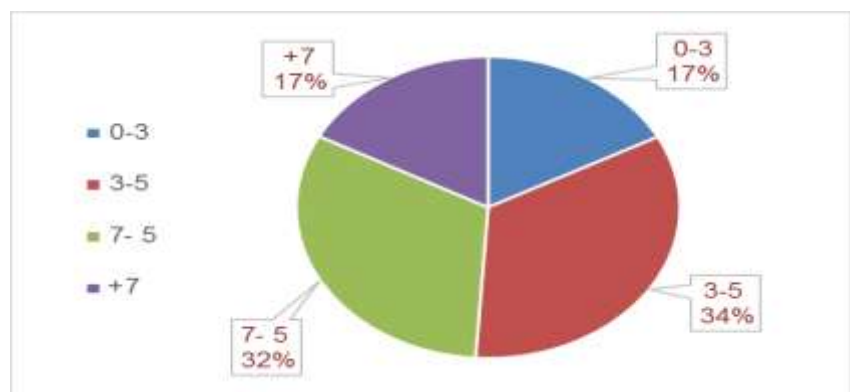
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	9,259	48.1
ליסינג ותחבורה	1,733	9.0
פיננסים וביטוח	1,704	8.9
בנקים	1,471	7.6
אחזקות והשקעות	1,446	7.5
תעשייה	1,204	6.3
תעשיות מים	1,104	5.7
נדל"ן ארה"ב	497	2.6
כימיה גז ונפט	465	2.4
מלונאות	192	1.0
חשמל ואנרגיה	165	0.9
סה"כ	19,240	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	3,358	17.5
3-5	6,466	33.6
5-7	6,182	32.1
7+	3,234	16.8
סה"כ	19,240	100.0



אין למסור, להעביר, להביא לידיעה, להעתיק, לפרסם, במישרין או בעקיפין, בכל אופן או שיטה, את המידע שלעיל או חלקים ממנו.

אין לראות באמור לעיל תחליף לשיקול דעתך העצמאי או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות או ייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. יצוין כי כל החלטה בקשר עם האמור לעיל (כולו או חלקו) תתקבל ותבוצע על ידך באחריותך המלאה.

המידע נמסר על סמך נתונים ופרטים עדכניים נכון למועד שליחתו. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים.

תחזיות בדבר מגמות עתידיות עשויות שלא להתממש, בין היתר, משום שהן מבוססות על מידע צופה פני עתיד. כמו כן, עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לבין התוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב לעדכן את המידע ו/או להודיע בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

אין לראות במידע האמור משום התחייבות מצד הבנק לביצוע עסקה ו/או לתנאי עסקה.

אין לראות במסמך זה משום המלצה בנושאי מיסוי ו/או רישום חשבונאי.

מכשירים פיננסיים נגזרים כרוכים בסיכון מיוחד ובהם פועל הבנק כמשווק, באופציות ובחוזים עתידיים הבנק עוסק בשיווק השקעות. הבנק הינו בעל זיקה לנכסים האמורים ויש לו אינטרס כלכלי בשיווקם.

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים.

לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

"באם אינך מעוניין לקבל סקירה זאת, נא לשלוח הודעה לתיבת המייל bl.unsubscribe@bankleumi.co.il"

מסחר בניירות ערך

מחקר

עופר הילל ראש דסק מחקר בנקאות פרטית 076-8858752 oferhi@bll.co.il	קובי לוי ראש דסק אסטרטגיה 076-8858173 Koby.levi@bankleumi.co.il	דודי רזניק אסטרטג ריביות 076-8857439 Dudi.reznik@bankleumi.co.il	דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי 076-8857439 Gilmichael.bufman@bankleumi.co.il
--	---	--	---

מחקר מיקרו וני"ע זרים.

גיל דטנר אסטרטג מניות חו"ל 076-8859343 gil.dattner@bll.co.il	אלה פריד אנליסטית בכירה 076-8859699 ELLA.FRIED@bll.co.il	אייל דבי מנהל תחום מחקר מיקרו 076-8858553 eyald@bll.co.il
--	--	---

מנהל מסחר ני"ע ישראליים

רוני גיטלין
03-5118691
Rony.gitlin@bankleumi.co.il

דסק אג"ח

גיא גיל כהן סוחר 076-8859342 Guygil.cohen@bankleumi.co.il	דניאל שרמן סוחר 076-8859345 daniel.shermen@bll.co.il	שחר ליבוביץ מנהל הדסק. 076-8859342 shahar.lebovitch@bankleumi.co.il
	מיכאל סברדליק סוחר 03-5112605 Michel.sverdlik2@bankleumi.co.il	מיכל קלוג-גלנטי סוחרת 076-8859342 michal.klug-galanti@bll.co.il

דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

מזי שמחוני לריה סוחרת 03-5112606 Mazi.laria@bankleumi.co.il	מעוז הראל סוחר 03-5112606 Maoz.harel@bank leumi.co.il	דניאל רפפורט מנהל הדסק 03-5112606 daniel.rapoport@bll.co.il
	סער גולן סוחר 03-5112606 Saar.golan@bankleumi.co.il	שני סלוקי כהן סוחרת 03-5112606 shani.slukicohen@bankleumi.co.il

דסק השאלות

לירון אבנרי סוחרת 03-5112605 Liron.avnery@bankleumi.co.il	גיא גזית סוחר 03-5112605 Guy.gazit@bankleumi.co.il	דודי רובינשטיין מנהל דסק השאלות 03-5112605 Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il
---	--	--